SUPLEMENTO ECONOMICO DE PAGINA/12 28 DE OCTUBRE DE 2001 AÑO 12 N°602

CASH

Informe especial Generalizada cesación de pagos en la economía

Derrumbe del nivel de actividad, alza de la tasa y fuerte restricción crediticia conforman un cóctel explosivo. Esa situación puede derivar en una espiral de quiebras de empresas



Ni monedas

- Las quiebras y las convocatorias empezaron a alcanzar también a las grandes empresas.
- En los anteriores nueve meses de 2001 hubo 7067 pedidos de quiebra y 1018 concursos acreedores.
- El plazo de pago promedio pasó de los 45 días de épocas normales a los 180 días de la actualidad. Y en algunos sectores llega hasta el año.
- Las Obligaciones Negociables (ON) de decenas de empresas de primer nivel cotizan a precios de default.
- La deuda corporativa total asciende a 40 mil millones.
- En ON suman 24.010 millones, el año que viene vencen 7246 millones.
- Los bancos y calificadoras de riesgo comienzan a pensar que muchas empresas no podrán pagarla.
- Las entidades financieras están refinanciando deudas que, en otras circunstancias, pasarían a la cartera de morosos.
- La morosidad del sistema financiero ya supera el 15 por ciento, que equivale a 10.350 millones.
- El peligro es que los bancos empiecen a debilitarse.

Sumacero

Lector

Tengo el agrado de dirigirme a ustedes como asiduo lector de su publicación para hacerles notar el grueso error del artículo de la página 2 de la edición del 18 de octubre. No se de dónde saca el autor que el valor del Estimador Mensual Industrial (EMI) de septiembre es de 92,16, ya que el valor de agosto (105,6), menos el 3,4 por ciento informado por el Indec arroja un valor de 102. Esta diferencia modifica radicalmente el análisis que el autor realiza. Les ruego, en nombre de la seriedad periodística que creo los caracteriza, revisen los datos antes de publicarlos.

Mario Fajardo
Mario.Fajardo@skf.com

Respuesta: En estos tiempos de psicosis, en los que la aparición de polvo extraño lleva a presumir que se está frente al ántrax, un dato excesivamente negativo de la actividad industrial fue tomado por cierto. Efectivamente, el lector tiene razón, aunque con una pequeña variante. De acuerdo a los datos suministrados por el Indec, el EMI desestacionalizado, con base 100 en el año '93 en agosto fue de 100,9, si se suma la baja de septiembre queda en 100,3, piso que no alcanzaba desde diciembre del '95, un resultado que no altera sustancialmente las conclusiones de la nota. Desde ya, agradecemos mucho la observación que nos permite la presente corrección y nos advierte para, en adelante, no dejarnos llevar tan livianamente por habladurías.

EL CHISTE

Una pareja acude a la consulta de un terapista sexual. Sin más preámbulos el caballero le dice: "Doctor ¿podría usted observarnos mientras hacemos el amor?". El médico queda un poco atónito, pero acepta. Cuando la pareja termina, el doctor les señala que no hay nada de malo en la forma en que lo hacen. Luego les cobra 32 pesos. Como la pareja repitió la "terapia" varias semanas seguidas, el médico, intrigado, finalmente les preguntó: "¿Qué es exactamente lo que ustedes están buscando?" El hombre le contesta: "Ella es casada y no podemos ir a su casa. Yo soy casado y no podemos ir ami casa, el Holiday Inn cobra 50 pesos, el Hilton 80 y el Alvear 200, en cambio aquí lo hacemos por 32 pesos y la prepaga me cubre 28".

Cursos y seminarioS

El *Instituto Argentino de la Energía General Mosconi y la Facultad de Ciencias Económicas de la UBA* invitan a la exposición y debate "**Globalización. Perspectiva desde la Argentina**". La misma tendrá lugar el 31 de octubre a las 18.30, en el Salón de usos múltiples de la FCE, Córdoba 2122, 1° piso. Expondrán, entre otros, Norberto Consani, Julio Pinto y Andrés Di Pelino.

E-Cash de lectores

TELEFONICOS

Ante la nota publicada en el suplemento económico de **Página/12** el día 21 de octubre de 2001 año 12 N° 601, donde se nos atribuye un acuerdo con Telefónica y Telecom para discontinuar la jornada sin límite de tiempo, solicitamos se nos permita ejercer el derecho a réplica a los efectos de rectificar esa incorrecta información. Esta organización gremial no ha acordado ni acordará convenio alguno que vulnere los derechos adquiridos de nuestros representados (aclarando que el convenio citado en la nota fue firmado por Foesita). A pesar de la presión ejercida por Telecom en este sentido, consideramos impensable cualquier pérdida de conquistas ya que estamos ante empresas de altísima rentabilidad. Si hay algo que recortar serán las remesas de dinero que se giran al exterior, no los salarios y las condiciones de trabajo que son lo único que queda en el país. Es tarea de todos nosotros reconstruir la confianza en las instituciones democráticas y participativas y, si existen malos dirigentes, que los hay, no está bien que paguemos justos por pecadores. En este sentido leofrecemos mostrar "la otra cara de los sindicatos", ya que nuestro país está lleno de dirigentes sindicales que dan lo mejor de sí en aras de la justicia y la dignidad de sus representados. En el convencimiento de que la información volcada fue producto de un error involuntario, saludamos a Ud. atentamente a la espera de una pronta y efectiva aclaración.

Claudio I. Martín
Secretario Adjunto FOETRA Sindicato Bs. As.

PRODUCCION CLAUDIO SCALETTA

Ni monedas

POR ROBERTO NAVARRO

El reclamo de Francisco Macri para que el Estado se haga cargo del endeudamiento privado, pedido que remite a la triste historia de la estatización de la deuda externa, refleja el estado de desesperación en el que está cayendo todo el sector privado. Las quiebras y los concursos de acreedores, que en los primeros dos años de recesión afectaban especialmente a las pyme, empezaron a alcanzar también a las grandes. En los últimos meses se presentaron en convocatoria empresas como América TV, Musimundo, Correo Argentino y Gatic. Y para los analistas de deuda corporativa, lo que viene será peor. Las Obligaciones Negociables (ON) de decenas de empresas de primer nivel cotizan a precios de default. Las ON de Multicanal rinden un 75 por ciento anual; las de la compañía de comunicaciones Impsat, un 111 por ciento y las de la constructora Sideco –de Macri–, un 136 por ciento. Rendimientos que revelan que el mercado piensa que no van a pagar sus deudas. El derrumbe del nivel de actividad, el alza de la tasa de interés y la fuerte restricción crediticia conforman un cóctel explosivo que, de extenderse, puede derivar en una espiral de quiebras de la que nadie estaría a salvo.

En 1982, desde la presidencia del Banco Central, Cavallo fue uno de los protagonistas de la estatización de la deuda externa privada, mediante un seguro de cambio. Decisión que echó las bases de lo que hoy es la impagable deuda pública. Ahora la deuda corporativa total asciende a 40 mil millones y los bancos y calificadoras de riesgo comienzan a pensar que muchas empresas no podrán pagarla. Las grandes compañías financian la mayor parte de sus inversiones mediante la emisión de títulos de deuda privada, papeles denominados ON, que luego cotizan en el mercado secundario. La operatoria habitual es cancelarlos mediante nuevas emisiones. Pero desde hace más de un año son muy pocas las compañías que consiguen colocar nuevos papeles. En los primeros nueve meses del 2001 las colocaciones cayeron un 55 por ciento con respecto al mismo período del 2000. La restricción obligó a muchas compañías a cancelar vencimientos utilizando parte de su capital de trabajo. La extensión de la crisis está acabando con esos fondos y pone a las empresas al borde del default.

Días: El plazo de pago promedio pasó de los 45 días de épocas normales a los 180 días de la actualidad. Y en algunos sectores llega hasta el año.

La fragilidad de la situación financiera del sector privado obligó a las calificadoras de riesgo a analizar la situación de las empresas mes a mes. Así, en lo que va del año hubo 450 bajas en las calificaciones de deuda corporativa. Hasta marzo quedaban 16 compañías con la máxima nota, Investment Grade; en la actualidad no queda ninguna. Empresas como Banco Galicia, Molinos Río de la Plata y Aguas Argentinas, entre otras, cayeron a categoría CCC, que el mercado considera de altísimo riesgo.

Muchos bancos están actuando de dique de contención para evitar que la caída de algunas grandes compañías desate una estampida que termine arrastrándolos. "Si dejan caer en default a una empresa, el mercado pensará que la banca se corrió a un costado y se desataría una ola de quiebras que incluiría a los propios bancos", explicó a **Cash** Marcos Deboto, analista de Banco Río. Por eso las entidades financieras están refinanciando deudas que, en otras circunstancias, pasarían a la cartera de morosos.

A pesar de la decisión de los banqueros de refinanciar pasivos para no blanquear la verdadera situación de sus carteras, la morosidad del sistema

MIGUEL PEIRANO economista de la UIA

"No se debe estatizar la deuda privada"

¿Qué opina de la propuesta de Francisco Macri de estatizar la deuda de las empresas?

–No comparto la propuesta. De ninguna manera se debe estatizar la deuda privada, porque implicaría una transferencia de ingresos regresiva e injustificada. El problema de fondo es que este modelo económico no funciona. Pero sus costos no pueden seguir siendo transferidos a los sectores de menores ingresos.

¿Cómo se soluciona el ahogo financiero que están sufriendo la mayoría de las empresas?

–Cuando se analicen programas de refinanciación, deberán diferenciarse a las pymes y a las industrias de mano de obra intensiva, de capital nacional y con tradición en el país, de los sectores que desarrollaron sus negocios en áreas protegidas por marcos regulatorios o que formaron parte del proceso de privatizaciones.

¿Cómo debería tratarse cada caso?

–Las privatizadas pueden fondearse en el exterior. Para el resto debería analizarse la suspensión transitoria de las ejecuciones de industrias y productores agropecuarios, y encontrar un esquema al estilo del Plan Brady, que permita que la empresa con un bajo nivel de capital inicial garantice el pago de su deuda y sólo deba afrontar los intereses, que deberían tener un tope. Además habría que refinanciar las deudas impositivas.

¿De qué manera?

–Con un esquema que vincule el pago de cada una de las cuotas de la deuda a refinanciar con el nivel de facturación de las empresas, estableciendo un período de gracia de uno o dos años, según la gravedad de cada caso, para que puedan reconstituir capital de trabajo.

LAS PERSPECTIVAS DE LAS EMPRESAS

GUILLERMO CORSO
Fundación Capital

"Sin refinanciación, caen"

"Hasta fin de año, la situación está controlada. Pero si el riesgo país no baja de 1000 puntos en los próximos cuatro meses, la mayoría de las empresas corre riesgo de no poder hacer frente a sus compromisos del año que viene. El problema sería general. Primero caerían las empresas y luego los bancos. Las únicas que podrían aguantar son las petroleras. Los privados no tuvieron un megacanje ni un blindaje ni recibieron ayuda financiera externa. El Estado puede seguir tirando, pateando el default para adelante, pero las empresas no. Si no consiguen refinanciar sus pasivos, van a caer. Las más expuestas son las que comercializan bienes y servicios que no son de primera necesidad, como las de cable. La gente está prescindiendo de esos gastos. Luego de tres años de recesión, con varios balances a pérdida, las posibilidades de conseguir créditos son aún menores. A partir del segundo semestre del 2002, cuando comiencen a vencer la mayor parte de las Obligaciones Negociables, la situación va a ser muy difícil. Las cotizaciones de las ON reflejan esta realidad. Al Gobierno le quedan pocos meses para revertir la actual situación."

MARCOS DEBOTO
analista de deuda corporativa Banco Río

"Los bancos se hicieron socios"

"Es increíble que no caigan más empresas. El hecho de que haya sido tan mal año ayudó. No tomaron mucha deuda. El temor es que cuando caiga una, caigan todas. Los bancos están renovando las ON para no dejarlas caer en default y que no se les deteriore la cartera. Por supuesto respetando las reglas de emisión y exigiendo garantías. Si uno no paga, es la señal de que los bancos se corrieron y de que empiezan a caer las grandes compañías. Los bancos están compartiendo los problemas porque, al prestarles, se hicieron socios. Por suerte, no había empresas con deudas de corto plazo. Tuvieron el buen tino de tomar deuda larga. El riesgo de incumplimiento de muchas empresas para el 2002 es muy superior al riesgo país. Si Macri pidió que el Estado le pague las deudas es porque él no las pensará pagar, porque no puede. Si la actual situación se extiende, cualquiera puede tener problemas. Los bancos están al final del dominó, aguantando para que no se caigan las empresas y los arrastren. Pero, ojo, sólo un banco acreedor va a financiar a una empresa en problemas. El resto, los que están afuera, no prestan un peso. De todas maneras, la situación general de la banca sigue siendo buena."



Números

1018 fueron los pedidos de concursos de acreedores entre enero y setiembre, que incluye a América TV, Musimundo, Correo Argentino, Gatic, Lapa, Perkins, Massera, Chocolate Bariloche, La Costera Criolla, Club Ciudad de Buenos Aires y Rabbione.

2,4 millones es la cantidad de cheques rechazados acumulados en los primeros nueve meses del año. Esta cantidad supera en un 20 por ciento a los cheques voladores del mismo período del año 2000.

13 por ciento del total de préstamos bancarios los bancos previsionan como posibles pérdidas futuras. Hace sólo un año, 9 por ciento.

7246 millones de dólares de ON vencen el 2002.

15 por ciento es el porcentaje de montos de préstamos bancarios que están en situación de morosidad.

10.350 millones equivale esa morosidad.

761 ya fueron decretadas por la Justicia con el cierre respectivo de las empresas.

7067 son los pedidos de quiebra de los primeros nueve meses del año, cifra record para el período.

55 por ciento fue la caída en la emisión de obligaciones negociables (bonos privados) de las empresas.

- Las quiebras y las convocatorias empezaron a alcanzar también a las grandes empresas.
- Las Obligaciones Negociables (ON) de decenas de empresas de primer nivel cotizan a precios de default.
- Derrumbe del nivel de actividad, alza de la tasa y fuerte restricción crediticia conforman un cóctel explosivo.
- Esa situación puede derivar en una espiral de quiebras de la que nadie estaría a salvo.
- La deuda corporativa total asciende a 40 mil millones.
- Del total de ON, que suman 24.010 millones, el año que viene vencen 7246 millones.
- Los bancos y calificadoras de riesgo comienzan a pensar que muchas empresas no podrán pagarla.
- La morosidad del sistema financiero ya supera el 15 por ciento, que equivale a 10.350 millones.
- En los primeros nueve meses de 2001 hubo 7067 pedidos de quiebra y 1018 concursos de acreedores.

ya supera el 15 por ciento, que equivale a 10.350 millones. Y pasaría al 18 por ciento si no fuera porque en marzo pasado el Banco Provincia de Buenos Aires transfirió 2000 millones de pesos de deudas en estado irregular al tesoro provincial, mediante un fideicomiso. Hace apenas un año la morosidad era del 14 por ciento. A su vez las previsiones por posibles futuras pérdidas pasaron del 9 por ciento al 13 por ciento del total de préstamos en el último año. Aunque la situación general del sistema financiero sigue siendo buena, luego de tres años de recesión algunos analistas comienzan a temer que la banca local sufra lo mismo que el sistema japonés. Cuando la economía de la segunda potencia mundial superó el quinto año de estancamiento, los bancos japoneses comenzaron a caer y tuvo que salir el Estado a salvarlos. Las mismas causas que generaron la debacle de la banca nipona afectan a las entidades locales: aumento de la morosidad, caída de los precios de las garantías que respaldan los créditos de sus clientes y derrumbe de los precios de los activos en cartera (acciones y bonos). Además, las entidades que operan en Argentina sufrieron una fuerte caída de los depósitos.

> **Bancos:** "Si se deja caer en default a una empresa, se pensará que la banca se corrió y habría una ola de quiebras que incluiría a los propios bancos".

Para Guillermo Corso, economista de Fundación Capital, si el riesgo país no se sitúa por debajo de 1000 puntos en los próximos cuatro meses, las empresas no podrán cumplir sus compromisos. "Primero caerán las empresas y después los bancos", opinó. "Además, la caída de ventas, la deflación y las altas tasas están minando los balances." Por eso muchos papeles de empresas con vencimiento en el 2002 cotizan a precios de remate: nadie cree que los puedan cancelar. Del total de ON, que suman 24.010 millones, el año que viene vencen 7246 millones. Las ON de la distribuidora eléctrica bonaerense IEBA, que vencen en marzo próximo, cotizan al 40 por ciento de su valor, con un rendimiento para quien se anime a comprarlos del 149 por ciento; los de IMPSA, la constructora de Enrique Pescarmona, que vencen en mayo, rinden más: el 198 por ciento.

En los primeros nueve meses del 2001 hubo 7067 pedidos de quiebra y 1018 concursos preventivos de acreedores, ambas cifras superan los ya altísimos registros del año pasado. Entre los que convocaron a sus acreedores a renegociar sus deudas se encuentran firmas como Lapa, Musimundo, Helados Massera, la compañía de mitores Río de la Plata, la fábrica de motores diésel Perkins, Chocolates Bariloche y el Club Ciudad de Buenos Aires.

A pesar de todas las medidas de flexibilización del uso de cuentas corrientes que adoptó el Banco Central, la situación financiera de las empresas es tan frágil que en los primeros ocho meses del año los cheques rechazados crecieron un 20 por ciento. Pasaron de 2 millones entre enero y agosto del 2000 a 2,4 millones en el mismo período del 2001. A su vez el plazo de pago promedio pasó de los 45 días de épocas normales a los 180 días de la actualidad. Y en algunos sectores llega hasta el año.

La ruptura en la cadena de pagos, la alta morosidad que soporta el sistema financiero y la depreciación de los títulos de deuda privada son síntomas inequívocos de que la posibilidad de que muchas grandes compañías comiencen a caer en dominó, arrastrando en su camino a los bancos, no está lejana. Otra prueba de que varias empresas de primera línea están al borde del precipicio es su cotización bursátil. Las acciones de Renault, Acindar e Indupa apenas superan los 20 centavos. Precios que no cubren ni por lejos el valor de sus bienes muebles e inmuebles. Y que al igual que las cotizaciones de las ON detalladas anteriormente son catalogados por los analistas de empresas como precios de remate o precios de quiebra.

ALEJANDRO PAVLOV analista de Humphreys, sociedad de Moody's

"Se deteriora la capacidad de pago"

¿La extensión de la crisis puede derivar en una cadena de quiebras?

–Hasta el momento, las empresas han tenido un excelente manejo financiero que les permitió cumplir sus compromisos. Los empresarios locales estuvieron sumamente cautelosos al refinanciar sus pasivos a tiempo y a plazos lo más largos posibles. Ultimamente muchas han recurrido a cancelar obligaciones con aportes de capital de los accionistas o utilizando capital de trabajo. Son medidas para aguantar hasta que la crisis ceda. Si se siguen extendiendo esos paliativos no serán suficientes.

¿Las calificaciones de las deudas de las empresas van a seguir descendiendo?

–En este momento estamos haciendo una revisión de todas las empresas a las que evaluamos. En los próximos días se van a conocer nuevas calificaciones, que serán más bajas que las actuales. La extensión y profundización de la crisis van deteriorando las posibilidades que tienen las empresas de cumplir sus compromisos.

¿Las bajas en las notas son generales o hay sectores en peor situación?

–Las grandes empresas están un poco más protegidas porque son monopolios, duopolios u oligopolios. Nosotros en cada caso hacemos un análisis y bajamos las calificaciones según las perspectivas de cada una. Aunque es cierto que la situación del país las arrastra a todas. En las últimas semanas comenzamos a analizar detenidamente la situación de algunos bancos y compañías de seguros, que hasta hace un tiempo eran de los más sólidos, pero que ya se están viendo afectados.

Recesión medicamentos

■ Según cifras oficiales, 14 millones de personas no tienen cobertura médica.

■ En el sistema de salud de la Argentina se gasta un promedio anual de 23 mil millones de pesos, casi 700 pesos por habitante.

■ El 30 por ciento de ese gasto se destina a la compra de medicamentos.

■ En sólo tres años, el precio aumentó un 100 por ciento.

■ La implementación de una ley de genéricos se hace imprescindible para beneficiar a los pacientes, en especial a los de menos recursos.

■ En 1984, en Estados Unidos introdujeron la receta médica de genéricos. Se logró bajar en 40 por ciento los precios.

DEBATE POR LOS GENERICOS

Precio y calidad

Los medicamentos son cada vez más inaccesibles por el constante aumento de precios. Propuesta de una ley de genéricos.

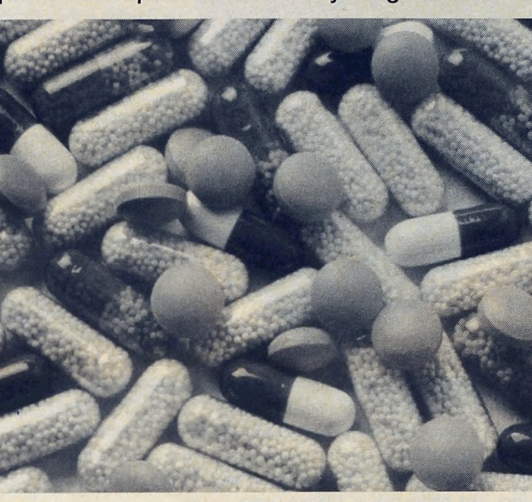
POR FERNANDO BRUNSTEIN *

La prolongada recesión que atraviesa la Argentina afecta seriamente el sector de la salud. Según cifras oficiales, 14 millones de personas no tienen cobertura médica. Esta situación obliga a los diferentes actores a replantear el modelo que se está implementando en el país. Si bien para los distintos indicadores de la globalización, las condiciones de los sistemas de salud han mejorado notablemente, el aumento de la desigualdad social y económica de los distintos sectores es notable.

En el sistema de salud de la Argentina se gasta, desde hace cinco años, un promedio anual de 23 mil millones de pesos, casi 700 pesos por habitante, equivalente al 9 por ciento del Producto Bruto Interno que nos queda, luego de la larga depresión. El 30 por ciento de ese gasto se destina a la compra de medicamentos. En sólo tres años, el precio de las especialidades medicinales aumentó un 100 por ciento, alcanzando un valor superior al de la mayoría de los países del mundo.

Según estadísticas mencionadas en el IV Congreso Argentino de Salud, realizado en Córdoba, una de cada tres personas carece de cobertura médica y se atiende en los hospitales públicos, a la vez que no puede acceder al descuento en los medicamentos por no tener obra social. La diferencia se manifiesta en el 20 por ciento de la población más pobre que no puede comprar los medicamentos. El acceso de este segmento de la población a la compra de los remedios es de 5 veces menor al del 20 por ciento de la población más rica.

En esta coyuntura, la implementación de una ley de genéricos se hace imprescindible para beneficiar a los pacientes, en especial a los de menos recursos, y abaratar los precios de los medicamentos con la misma calidad. La ley deberá establecer que se receten productos sólo por la fórmula y darle al paciente la opción de poder elegir entre el que le recetó el médico con el nombre de la droga, que se presenta en una forma más simple y a precio razonable, o aquel que tiene la misma droga y es un producto de marca.



Un producto genérico es uno desarrollado sin haber hecho la investigación, pero que tiene la misma concentración que el original. Hay "genéricos puros" y "de marca", como el Taural, Amoxidal y Lotrial, los tres que más se venden en el mercado. Genérico no significa segunda marca: la diferencia está en las vías de comercialización, la más común es la que incita a recetar una marca por promoción.

Frente a un medicamento de características idénticas, la diferencia de precio en una y otra forma de presentación suele ser abismal. Para muestra basta decir que una especialidad medicinal que en plena vigencia de su patente y por la vía comercial cuesta 54 pesos puede bajar a 14 pesos una vez que expiran los derechos del inventor y se comercializa solamente por el nombre de su principio farmacológico.

El uso de genéricos permitiría bajar los costos de producción y venta. Esta estrategia se implementa en las farmacias hospitalarias, en las que se utilizan los genéricos y se alcanzan diferencias en relación al mercado de hasta el 2000 por ciento. Otra de las soluciones para facilitar el acceso del medicamento a los pacientes sería exigir que las obras sociales y prepagas incorporen en sus vademécum (listados de medicamentos autorizados para recetar a sus afiliados) productos genéricos, ya sean de marca o en estado puro (sin nombre de fantasía).

La Administración Nacional de Medicamentos, Alimentación y Tecnología (Anmat) se encarga de certificar la calidad terapéutica de los productos genéricos. Así, el cambio de marcas por un producto con la misma dosis de droga y acción terapéutica aparece como un principio de solución al problema de 14 millones de personas en todo el país, que no tienen cobertura de obra social o, si la tienen, sus ingresos no alcanzan para pagar el alto costo de los medicamentos. Entonces, si la Anmat certifica la calidad de todos los productos, no hay motivo para temer efectosnegativos en el paciente, como argumentan algunos médicos que se resisten a prescribir genéricos.

En 1984, en Estados Unidos introdujeron la receta médica de genéricos. Se logró bajar en 40 por ciento el precio de la medicación para las familias estadounidenses de menores recursos. Los laboratorios dijeron que la prescripción según genéricos reduciría la inversión, pero el monto aplicado a investigación, que en 1984 fue de 17.000 millones de dólares, llegó a 86.000 millones en 1996. En Estados Unidos, actualmente los genéricos representan el 42 por ciento del mercado y cuestan un 40 por ciento menos. Alrededor del 50 por ciento promedio del mercado farmacéutico de Francia, Canadá, Alemania e Israel corresponde a los genéricos.

Cobertura: Una de cada tres personas carece de cobertura médica, a la vez que no puede acceder al descuento en los medicamentos por no tener obra social.

** Presidente de la Cámara Argentina de Productores de Medicamentos Genéricos y de Uso Hospitalario.*

"Hay que hacer otro Plan Brady"

POR CLEDIS CANDELARESI

Miguel Pesce, secretario de Hacienda de Aníbal Ibarra, se defiende de los que dicen que la Ciudad es privilegiada en la distribución de recursos. Afirma que la refinanciación de la deuda es inevitable.

Fotobaires



Miguel Pesce, secretario de Hacienda de la Ciudad: "Estamos de acuerdo con un criterio redistributivo en la coparticipación".

- "Desde un punto de vista legal, las provincias tienen razón. Pero desde el punto de vista económico, si no hay recursos no hay qué repartir."
- "La Nación le transfiere a la Ciudad por todo concepto cerca de 1000 millones al año y la Ciudad aporta 11 mil millones."
- "Nadie subsidia a la Capital Federal, sino todo lo contrario."
- "Con un cronograma de pagos que en cinco años acumula el 54 por ciento de los vencimientos, no hay dudas de que se debe encarar una reprogramación, que no tiene que ser forzosa."
- "Estatizar la deuda privada sería un retroceso y una injusticia."
- "La rebaja de impuestos no sirve para incentivar la economía."

Miguel Pesce es el secretario de Hacienda de la Ciudad de Buenos Aires, de los pocos distritos del país que no están jaqueados por el déficit y el endeudamiento. En diálogo con **Cash**, sugiere reprogramar la deuda nacional con mecanismos similares al Brady y discrepa con una de las ideas fuerza de Domingo Cavallo: estimular la economía con rebajas impositivas.

¿Cómo afecta a la Ciudad el acuerdo Nación-provincias?

–Muy poco. Nosotros recibimos una suma fija de 156 millones de pesos desde 1986. Tampoco nos involucra la reprogramación de la deuda.

¿Quién tiene razón: la Nación o las provincias?

–Desde un punto de vista legal, las provincias. Pero desde el punto de vista económico, si no hay recursos no hay qué repartir. La decisión es si el esfuerzo lo realizan exclusivamente los jubilados y empleados públicos nacionales o si también lo hacen las provincias y los acreedores.

En una entrevista con *Cash*, el ministro de Economía de Santa Fe dijo la semana pasada que uno de los problemas de la Nación es que asume gastos de la Capital, como la Justicia y la Policía.

–Hay un error conceptual. La Ciudad de Buenos Aires aporta el 25 por ciento de los impuestos que recauda la AFIP en el país. En tributos nacionales aporta 11.000 millones al año y recibe por coparticipación y otros conceptos casi 200 millones. Si se cuenta el costo de la Policía y Justicia juntos, están en el orden de los 900 millones. Quiere decir que la Nación le transfiere a la Ciudad por todo concepto cerca de 1000 millones al año y la Ciudad aporta 11 mil millones. Nadie subsidia a la Capital Federal, sino todo lo contrario.

> **Deuda:** "Hay que negociar con el gobierno de Estados Unidos y los organismos multilaterales sobre la base de mecanismos utilizados en el Plan Brady".

¿Está de acuerdo con un sistema de subsidios cruzados donde las jurisdicciones más ricas subsidien a las más pobres?

–Nosotros estamos de acuerdo con un criterio redistributivo en el tema de coparticipación. Por supuesto, las provincias ricas tienen que ayudar al desarrollo social y económico de las más pobres. Pero no es cierto ni justo decir que las provincias subsidian a la Capital.

¿Por qué las provincias están en crisis?

–Por una combinación de cosas. Algunas tienen alto nivel de coparticipación per cápita y se mantuvieron con ello. Otras están en situación semejante, pero desbordaron sus gastos. Algunas rebajaron impuestos sin contar que desfinanciaban servicios públicos. No hay una sola línea, por eso resulta difícil un acuerdo federal.

En el caso de la provincia de Buenos Aires, ¿por qué cree que hoy es la que tiene más déficit cuando en el '97 era superavitaria?

–El secreto es que, simplemente, aumentaron mucho sus gastos por encima de la recaudación.

¿Aceptaría Lecop o patacones por los impuestos que recauda?

–Lo que estamos pidiendo es que la Nación acepte las Lecop para el pago de contribuciones patronales y para el pago de las retenciones del impuesto a las Ganancias. Si esto fuera así, tendríamos un lugar donde descargar las Lecop. De lo contrario es muy difícil, ya que tenemos una situación fiscal que nos permite seguir pagando en pesos a los proveedores y empleados.

¿Es mérito de la administración o por la riqueza del distrito?

–Es un distrito rico, pero también cuidó sus cuentas. En 1996 comenzó un programa de equilibrio fiscal que permitió en 1998 alcanzar superávit. A partir de allí la Ciudad pudo plantearse un plan de obras públicas que había estado abandonado por años. Además, se maneja con un criterio solidario en cuanto a sus servicios: el 50 por ciento del presupuesto en salud está destinado a beneficiarios de otras jurisdicciones que se atienden en hospitales de la Capital.

¿Piensa que Argentina debe reprogramar su deuda?

–Cualquiera que vea el cronograma de pagos, que en cinco años acumula el 54 por ciento de los vencimientos, entiende que debe encararse una reprogramación, que no tiene que ser forzosa. Creo que hay que negociar con el gobierno de los Estados Unidos y los organismos multilaterales sobre la base de mecanismos utilizados en el Plan Brady. Creo que hay que ir hacia instrumentos similares a los que se usaron en ese momento.

¿Qué instrumentos?

–Los bonos cupón cero del Tesoro de los Estados Unidos. Hay que hacer otro Plan Brady.

Francisco Macri habló de estatizar la deuda privada. ¿Qué le parece?

–Un actor del sistema capitalista debe asumir su riesgo y su fracaso lo debe afrontar negociando con sus acreedores. El Estado puede ayudar eliminando la incertidumbre o propiciando un sistema financiero sólido, pero, de ningún modo, asumiendo el pasivo de empresas privadas. Antes que esto tenemos la deuda social para atender. Estatizar la deuda privada sería un retroceso y una injusticia.

Usted critica los planes de competitividad.

–Existe la idea de que bajando impuestos crece la economía y aumenta la recaudación. El señor Lafer dibujó una curva que hasta ahora nadie demostró como efectiva en ningún país del mundo: nadie bajando impuestos aumentó la recaudación. Un ejemplo es la rebaja impositiva de Reagan y, en la Argentina, la reducción de aportes patronales de los 90 no sirvió para generar un solo puesto de trabajo.

¿La rebaja de impuestos no sirve?

–Creo que no sirve para incentivar la economía. El Estado tiene roles muy importantes que cumplir. Pero es muy difícil que lo haga si se desfinancia resignando impuestos.

ENFOQUE

PROPUESTA PARA SALIR DE LA DEPRESION ECONOMICA

La opción de crear otra moneda



POR OSVALDO RIAL *

La convertibilidad establece rigideces en materia de política monetaria, que impiden que se pueda recurrir al incremento de la moneda circulante como inductor del crecimiento y así quebrar la depresión económica. Durante esta década la expansión de la moneda en circulación se producía por el ingreso de capitales, situación que no sólo no se está produciendo sino que, por el contrario, la caída de depósitos y su salida al exterior profundizan la iliquidez. Así vemos el elevadísimo nivel de las tasas de interés, las restricciones crediticias, la falta de demanda interna.

Frente a este escenario, es necesario como manera de otorgarle un impulso a la economía que se estimule la demanda interna a través de la emisión de una segunda moneda bajo la forma de endeudamiento nacional.

En esta década, nuestro país se ha endeudado para financiar déficit fiscal y externo. Pero ese creciente endeudamiento no implicó grandes obras de infraestructura, mayores salarios o políticas activas para desarrollar a los sectores de la producción. En esta coyuntura es indispensable que se emita una segunda moneda con respaldo del país, que se destine a brindar apoyo a los sectores productivos y a los desocupados.

Esta nueva moneda no convertible, que implica un pasivo del Estado, determinaría rápidamente un incremento del nivel de consumo y de producción de las empresas, tal como sucedió con el efecto de los patacones en la provincia de Buenos Aires.

Esta segunda moneda debiera destinarse a financiar parte de un subsidio a los desocupados (que debiera conformarse tanto en pesos como en esta segunda moneda) y también un apoyo a las pymes para que puedan afrontar sus obligaciones con proveedores, Estado nacional o provincial y sistema financiero. Debiera articularse al igual que se realizó con los patacones, de manera que su aceptación sea voluntaria. Y se deben generar incentivos a su demanda, permitiendo poder aplicarlos al pago de impuestos o la cancelación de determinado porcentaje de los créditos.

Esta segunda moneda implicaría un shock de consumo y producción que terminaría con el ciclo depresivo y así se comenzaría a generar un círculo virtuoso de mayor actividad, incremento de la recaudación y recuperación de la confianza. Constituye un primer paso para romper la restricción que impone la convertibilidad. Permite, manteniendo ese régimen, hacer las políticas expansivas para salir de la depresión económica.

La introducción de una segunda moneda no debe ser vista como la solución a la falta de competitividad, pero nos puede permitir salir de la depresión, escenario en el cual todos los márgenes de política económica se reducen dramáticamente con elevadísimo costo social.

* *Ex presidente de la UIA.*

Finanzas
el buen inversor

■ El resultado neto del **Banco Río** del último trimestre fue de 32 millones de pesos, lo que representó una caída de 7,8 por ciento respecto al trimestre anterior.

■ **Compumundo**, la cadena argentina líder especializada en la venta de productos de informática, accesorios e insumos de computación, presentó en el mercado local "Mundo Digital", en base a las corrientes tecnológicas mundiales tendientes a la interacción global de productos.

■ Los usuarios de **e-galicia.com**, el sitio en Internet de Banco Galicia, podrán personalizar los contenidos de la página de inicio a través de Mi e-galicia. Registrándose como usuarios de e-galicia.com, los clientes de la entidad podrán armar su propia versión del sitio, reuniendo en un solo lugar la información que más necesiten.

■ Daniel Hadad y Latinstocks.com compraron el paquete accionarios minoritario del **BAE** Diario de Negocios. Latinstocks.com, subsidiaria de The Mouse Company está dirigida por Sergio Szpolski.

■ Con una inversión inicial de 300 mil dólares, se inauguró **Nuts** Bar & Restaurant, un nuevo y original espacio dedicado a la cocina gourmet ubicado en una casona inglesa reciclada, estilo Tudor, del barrio de Belgrano, Soldado de la Independencia 1417.

■ La asamblea general de accionistas de **VISA** argentina eligió al nuevo directorio que conducirá la entidad. La presidencia recayó en Luis Scvimer, quien continuará desempeñándose como gerente general.

■ A un año de haber comenzado las operaciones en la Argentina, **LeShop** (www.leshop.com.ar), el único supermercado 100 por ciento por Internet del país, anunció el lanzamiento de su nueva imagen.

INFLACION

(EN PORCENTAJE)	
OCTUBRE 2000	-0,2
NOVIEMBRE	-0,5
DICIEMBRE	-0,1
ENERO 2001	0,1
FEBRERO	-0,2
MARZO	0,2
ABRIL	0,7
MAYO	0,1
JUNIO	-0,7
JULIO	-0,3
AGOSTO	-0,4
SETIEMBRE	-0,1
ULTIMOS 12 MESES:	**-1,1**

Fuente: INDEC

LOS TITULOS PUBLICOS SE NEGOCIAN A VALORES BAJISIMOS

Cotizaciones de default

En la city, cada vez son más los que piensan en una cesación de pagos, lo que se refleja en las paridades de los bonos. La apuesta pasa por saber cuándo será el default, no si habrá uno.

POR CLAUDIO ZLOTNIK

Los financistas no tienen dudas: la Argentina se encamina hacia una cesación de pagos. Al menos eso es lo que indican los precios de los títulos públicos, que en promedio rondan el 50 por ciento de su valor nominal. Aunque en algunos bonos la percepción del default aparece todavía más contundente. Es el caso del Bocon Proveedor con vencimiento en el 2010 (Pro 10), que cotiza al 30 por ciento de su valor facial. Un nivel similar al mostrado en su peor momento por el Bonex 89, también a diez años de plazo, bono entregado de una manera forzosa por el Gobierno cuando confiscó depósitos.

Con la amenaza de la dolarización, el Gobierno ha logrado mantener el riesgo país en torno de los 1800 puntos. En la city hay quienes creen que si Domingo Cavallo toma por ese camino hay posibilidades de un cambio en las expectativas y de una paulatina recuperación de la economía. Aunque también es cierto que muchos piensan que el default es inevitable. ¿Por qué entonces los bonos no siguen cayendo en picada reflejando la mayor percepción de que la Argentina dejará de pagar? Simplemente, porque los inversores sacan cuentas y llegan a la conclusión de que aún con una quita seguirían con su negocio. Un proceso similar sucedió en Rusia.

En agosto de 1998, ese país se declaró en default e impuso una quita de entre 30 y 35 por ciento de sus pasivos. Esto significa que si ocurriera un escenario similar en la Argentina, el inversor que compra ahora un bono al 50 por ciento y lo mantiene hasta el vencimiento, en vez de cobrar 100 le darán 65 o 70 por ciento del valor original. Es decir, igual habrá hecho una diferencia favorable. A la que debería añadirse los intereses acumulados entre el momento en que el inversor adquiere el bono y su vencimiento.

En este contexto, hay fondos internacionales que no quieren perderse la oportunidad. Y en las últimas jornadas salieron a comprar títulos de la deuda argentina. Se trata de fondos de inversiones globales que durante todo el año prefirieron no estar expuestos en la región y ahora, dada la fuerte baja de la tasa de interés estadounidense, salieron en forma tibia a la pesca de oportunidades de negocios tanto en la Argentina como en Brasil. Con activos de renta fija, estos fondos perciben que pueden ganar mucho si, efectivamente, el Gobierno se decide por la dolarización y se desencadena un rally alcista. Algo parecido vino ocurriendo con las acciones. La cotización de los papeles empresarios ya tienen descontada una devaluación y, por lo tanto, son muy atractivos para los fondos especulativos.

No obstante, en la city nadie se hace ilusiones con que ese tenue ingreso de capitales extranjeros termine por mejorar el clima de negocios. En el microcentro están convencidos de que ello sólo sucederá cuando la economía vuelva a crecer. Y, por ahora, la sensación generalizada es que si no cambia dramáticamente el escenario, la Argentina va camino a la cesación de pagos. C

Sandra Cartasso



Los precios de los títulos públicos descuentan que Argentina se encamina hacia el default.

ACCIONES

	PRECIO (en pesos)		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 19/10	Viernes 26/10	Semanal	Mensual	Anual
ACINDAR	0,210	0,205	-2,4	-22,6	-75,9
SIDERAR	0,900	0,890	-1,1	-20,5	-64,0
SIDERCA	1,320	1,300	-1,5	-0,8	-31,6
BANCO FRANCES	3,180	2,970	-6,6	0,3	-54,9
GRUPO GALICIA	0,670	0,629	-6,1	4,0	-56,8
INDUPA	0,215	0,211	-1,9	8,8	-54,6
IRSA	0,820	0,800	-2,4	-18,4	-52,1
MOLINOS	1,130	1,080	-4,4	2,9	-35,7
PEREZ COMPANC	1,150	1,070	-7,0	5,9	-29,2
RENAULT	0,260	0,275	5,8	61,8	-43,9
TELECOM	1,450	1,340	-7,6	-21,6	-53,5
TGS	1,020	0,980	-3,9	-12,5	-24,1
TELEFONICA	11,350	12,000	5,7	8,6	-22,2
INDICE MERVAL	253,170	240,390	-5,0	-1,3	-42,2
INDICE GENERAL	11411,220	11696,890	2,5	4,2	-27,2

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

TITULOS PUBLICOS

	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 19/10	Viernes 26/10	Semanal	Mensual	Anual
BOCON I EN PESOS	131,500	130,000	-1,1	-0,8	0,5
BOCON I EN DOLARES	131,500	131,500	0,0	0,1	1,7
BOCON II EN PESOS	109,000	107,000	-1,8	1,0	-6,0
BOCON II EN DOLARES	118,000	117,000	-0,8	-1,7	1,8
BONOS GLOBALES EN DOLARES					
SERIE 2017	60,100	56,500	-6,0	-6,3	-32,2
SERIE 2027	54,000	53,000	-1,9	-7,1	-27,5
BRADY EN DOLARES					
DESCUENTO	59,500	59,500	0,0	-4,2	-21,8
PAR	62,250	61,875	-0,6	-0,2	-10,3
FRB	70,000	64,000	-8,6	-8,1	-29,5

Nota: Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

RIESGO PAIS

–en puntos–		
VIERNES 28/09	VIERNES 26/10	VARIACION
1693	1822	129

Fuente: JP Morgan, índice EMBI+Argentina.

TASAS

		VIERNES 26/10 Plazo fijo 30 días	Plazo fijo 60 días	Caja de ahorro
SOCIETE GENERALE	U$S 10.000	8,00%	8,20%	2,70%
	U$S 50.000	9,00%	9,60%	
BANCO VELOX	U$S 10.000	8,20%	8,50%	2,60%
	U$S 50.000	8,70%	9,00%	
PROMEDIO BCRA		**10,80%**	**12,20%**	**3,10%**

Nota: Los bancos consultados variarán cada semana.

DEPOSITOS

	SALDOS AL 17/10 (en millones)		SALDOS AL 24/10 (en millones)	
	$	U$S	$	U$S
CUENTA CORRIENTE	8.143	898	8.360	932
CAJA DE AHORRO	5.267	6.579	5.145	6.786
PLAZO FIJO	8.825	40.111	8.763	40.362
TOTAL $ + U$S	**69.813**		**70.348**	

Fuente: BCRA

BOLSAS INTERNACIONALES

INDICE	PUNTOS	VARIACION SEMANAL (en %)	VARIACION ANUAL (en %)
MERVAL (ARGENTINA)	240	-5,1	-42,3
BOVESPA (BRASIL)	11.781	4,3	-44,4
DOW JONES (EE.UU.)	9.545	3,7	-11,5
NASDAQ (EE.UU.)	1.769	5,8	-28,4
IPC (MEXICO)	5.693	1,7	5,2
FTSE 100 (LONDRES)	5.189	3,5	-19,9
CAC 40 (PARIS)	4.479	4,4	-27,4
IBEX (MADRID)	779	3,2	-15,0
DAX (FRANCFORT)	4.820	6,1	-28,0
NIKKEI (TOKIO)	10.795	1,2	-27,0

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

ME JUEGO

JUAN CRUZ ELIZAGARAY

analista del BankBoston

Crisis.
La actitud del Gobierno es inobjetable. Desde un comienzo dejó en claro que buscaría el orden fiscal. Y hasta asumió el costo de llegar a un déficit cero. Pero esas claras señales de querer evitar la cesación de pagos y la devaluación no alcanzan para eliminar la incertidumbre en los mercados. El Gobierno falló en el manejo político de la crisis, a la que siempre corrió de atrás. Y llegó al punto de una debilidad tal que le impide negociar con éxito e implementar un paquete de medidas supuestamente para sacar a la Argentina de la crisis.

Expectativas.
No hay soluciones mágicas de la crisis. El Gobierno recién podrá empezar a ilusionarse con cambiar el rumbo económico en caso de cerrar el año con el cumplimiento del déficit cero, un acuerdo con los gobernadores y el anuncio de un canje de deuda internacional. En tanto no consiga estos objetivos, tengo la impresión de que persistirá la crisis de confianza. Y es muy importante cambiar esta situación. Hay que tener en cuenta que si el Gobierno no cumple con estos objetivos podría desatarse una corrida financiera que termine en default, a pesar de que las necesidades de financiamiento estén cubiertas hasta mediados del próximo año.

Perspectivas.
El stock de la deuda es manejable. Por el contrario, el principal problema es la dinámica de esa deuda ya que el incremento en los pagos de los intereses se tornó explosivo. Por tal motivo es muy importante concretar la reestructuración amistosa de los pasivos. En cambio, pienso que no hay que tocar la paridad uno a uno entre el peso y el dólar porque, aun cuando no haya un caos, una devaluación no sería relevante para mejorar la economía. En el mejor de los casos, un boom de las exportaciones tendría un impacto muy tenue en el Producto Bruto.

Recomendación.
Hay que ser muy cauto pero hay que evitar el pánico. Los pequeños inversores deben privilegiar los plazos fijos. No creo que la Argentina caiga en una cesación de pagos, pero recomiendo ser conservador. En todo caso, en acciones hay que limitarse a Pérez Companc y Telecom.

MONEDAS

–Paridad con el dólar–

PESO COMERCIAL	1,0546
PESO FINANCIERO	1,0000
EURO	0,8940
REAL	2,7200

RESERVAS

SALDOS AL 24/10 –EN MILLONES–

	EN U$S
ORO Y DIVISAS	19.516
TITULOS	705
TOTAL RESERVAS BCRA.	20.221
VARIACION SEMANAL	-216

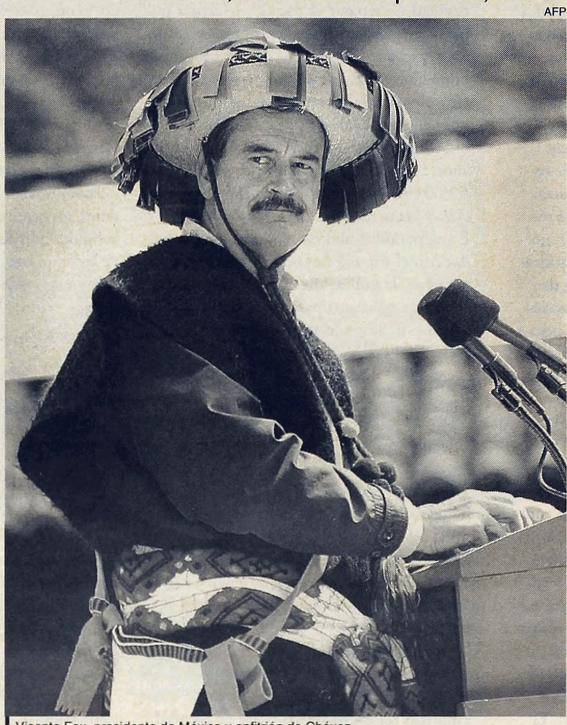
Fuente: BCRA

BUSCAN ACUERDO CON PAISES NO MIEMBROS DE LA OPEP

Gira para cerrar grifos

El venezolano Hugo Chávez asumió como propia la causa por contener la oferta petrolera en el mundo. Visita, no exenta de presión, a Fox.

AFP


Vicente Fox, presidente de México y anfitrión de Chávez.

El presidente de Venezuela, Hugo Chávez, instó a México y a los demás países productores no miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) a congelar o recortar su producción para contribuir a una suba de precios. En la central ciudad mexicana de León, a la cual llegó para entrevistarse con el presidente Vicente Fox, indicó que existe "demasiado petróleo en el mercado y eso está amenazando los precios con un desplome que sería fatal para México también, para todos, desde Rusia, Venezuela y hasta Arabia Saudita".

Chávez realizó el viernes una visita de pocas horas a México como etapa final de una gira que lo llevó a Europa, Medio Oriente y Canadá, donde ha hecho gestiones a favor de un recorte de la producción de crudo. "Se trata de que articulemos una estrategia. Venezuela está proponiendo a la OPEP recortar un millón de barriles diarios, porque aquí hay una sobreproducción de millón y medio de barriles ahorita mismo en el mercado, y se agravó con la caída del consumo" a partir de los atentados del 11 de setiembre a Estados Unidos, señaló.

Con respecto a los países que no pertenecen a la OPEP, Chávez dijo que se pretende al menos "que congelen su producción, es decir, que no la sigan incrementando" o que la recorten "aunque sea en un porcentaje pequeño". Según informó Petróleos Mexicanos (Pemex), las exportaciones petroleras de México entre enero y setiembre aumentaron 3,8 por ciento con respecto a igual período del año pasado, a un total de 1.724.000 barriles diarios promedio. En los primeros nueve meses del año, los ingresos de divisas por ventas de crudo se ubicaron en 9257 millones de dólares, con un precio ponderado de 19,79 dólares por barril.

México, quinto productor mundial, generalmente acompaña las medidas de ajuste que toma la OPEP para estabilizar los precios, aunque no forma parte de esta organización. Chávez, quien realizó una gira de 20 días por países productores, sorprendió al mundo petrolero el martes cuando en el marco de una gira internacional, agitó la amenaza de una guerra de precios para presionar a otros países productores (Rusia, Noruega y México en particular) a colaborar en su política de hacer subir la cotización del crudo. A su paso por Londres el mandatario venezolano dijo que si la OPEP "abre las válvulas", el precio del crudo podría caer hasta 5 dólares el barril.

> **Socio:** México, quinto productor mundial, generalmente acompaña las medidas de la OPEP para estabilizar los precios, aunque no es parte de la Organización.

Según su mecanismo de ajuste, la OPEP pudo haber reducido su producción en 500.000 barriles diarios desde el 8 de octubre, cuando el precio de la cesta de referencia de crudo cayó por debajo de los 22 dólares, aunque no tomó esa decisión. Actualmente se sitúa alrededor de los 21 dólares.

México extrajo hasta el 9 de agosto de este año 3,1 millones de barriles diarios, un 3,3 por ciento más que la producción en ese mismo período del año anterior. Además, entre enero y setiembre su exportación media fue de 1,7 millones de barriles diarios, 3,8 por ciento más que un año antes.

Para este país, cuyo 32 por ciento de ingresos fiscales proviene de la estatal Petróleos Mexicanos (Pemex), su cesta petrolera –con preponderancia de crudo pesado– rondaba el jueves los 16,50 dólares, por abajo de los 18 dólares por barril promedio para el año en que basó su presupuesto para 2001.

- La economía de **Estados Unidos** atraviesa una etapa recesiva luego de los ataques terroristas del 11 de septiembre, aunque su recuperación podría iniciarse a principios del 2002, según señaló la calificadora internacional Standard & Poor's.
- La Cámara de Diputados de **Italia** aprobó el jueves, con los votos de la mayoría conservadora, una polémica normativa sobre la repatriación de capitales no declarados, que exige sólo el pago de un impuesto del 2,5 por ciento de la cantidad defraudada.
- El Banco de **México** rechazó la propuesta de expertos estadounidenses de abandonar la política de libre flotación y adoptar el dólar en la economía mexicana debido a que cerca del 60 por ciento de las operaciones comerciales se efectúan en esa moneda.

AGRO

OPCIONES, UNA COBERTURA CON POCA ACEPTACION

El riesgo precio

POR ALDO GARZON

El productor argentino ha demostrado ser uno de los más eficientes del mundo, un hecho que confirman las cada vez más voluminosas cosechas que se registran en el país, sólo recortadas por factores climáticos. Pero ha descuidado el peligroso flanco del riesgo precio, precisamente en un país que carece de cualquier soporte estatal para sostener su comercio agropecuario. De la misma manera que los tenedores de acciones privadas se recuestan en el bono largo norteamericano como una alternativa conservadora en tiempos de crisis, así también existe para el campo el mercado de opciones, en el que los productores se pueden asegurar un precio a futuro para su mercadería.

Gustavo Mujica


Recinto de la Bolsa de Cereales.

En un escenario de precios a la baja, las opciones pueden ser una salvación. Si ocurriera lo contrario, se habrá perdido la oportunidad de ganar más. Pero no parece ser este tipo de consideraciones el que influye para la poca predisposición de los productores locales a apelar al mercado de opciones. Ricardo Baccarin, de Panagrícola, señaló que las Bolsas de Cereales han tratado de difundir el mecanismo del mercado entre los productores, pero con muy poco éxito. Hay, además, otros factores que impiden la difusión de las opciones, tales como la escala de producción y la falta de garantías para el pago de las primas. Las entidades agropecuarias y los bancos podrían servir como los intermediarios más eficaces entre los productores y el mercado para las funciones de arbitraje y la consumación del negocio.

En esta campaña, de todos modos, no habrá tiempo para profundizar en las opciones, después del desastre de las inundaciones. La cosecha de trigo podría bajar de 20 millones de toneladas a no más de 17, según estimaciones de mercado. Y habría un recorte de más de un millón de toneladas en maíz, si se logra implantar. Los precios locales quedaron esta semana en 106 dólares para el trigo, 89 para el maíz abril, 154 para la soja mayo y 196 para el girasol mayo, que tuvo la mejor performance, ya que hace dos meses estaba a 185 dólares la tonelada. En Estados Unidos, según el USDA, la producción de maíz alcanzará 240 millones de toneladas y la de soja llegará a 78 millones, sin mayores cambios con respecto a la campaña anterior.

Entropía

Llueve en la pampa. Como el terreno es liso y horizontal, y además ya no absorbe más agua, unas cuantas gotas, repetidas días y días, inundan extensiones enormes. Las cosechas se pierden y no hay cómo pagar los créditos bancarios contraídos. Con ello, se pierden dólares por exportaciones que nunca ocurrirán e impuestos que nunca llegarán a las arcas públicas. Cada parte involucrada atribuye a las demás la desgracia. Los productores ponen el grito en el cielo porque los políticos no hicieron las obras de drenaje prometidas, y a los bancos porque siguen cobrando intereses cuando la capacidad de repago se ha vuelto nula; los políticos aducen que son lluvias excesivas, que superan el record de principios de siglo (¿cuál siglo?), no obstante que ya Ameghino estudió científicamente el problema y que la experiencia de Holanda ofrece todo un repertorio de acciones posibles; su propuesta es cobrar un peso a cada propietario para pagar obras futuras, y con la desesperación por fondos frescos que hoy padecen las provincias, es previsible el destino de esos fondos cuando las inundaciones pasen. A nadie parece importarle el futuro de la tierra misma, luego de habérsele extraído cantidades innumerables de producción durante un siglo, y no haber hecho nada por impedir el empobrecimiento del suelo por causas eólicas, hídricas y por el régimen mismo de producción. En las ciudades y suburbios, otra inundación ocurre por incapacidad de absorción de mano de obra por el aparato productivo. Se anuncia que estamos, en promedio, en 20 por ciento de desempleo de la población económicamente activa. Y ya van años enteros de esa otra inundación. El desempleado y el empobrecido reclaman asistencia económica, y el político la brinda cuando ella le aporta votos para llegar al poder. A nadie parece importarle el futuro del capital humano, que no por no comer, sino por no ejercer sus facultades productivas, baja cada día un peldaño en su aptitud. El descenso no tiene límites: hay en el mundo enormes extensiones áridas y numerosas poblaciones semisalvajes. Las dos grandes formas de capital que tuvo el país, su pampa húmeda y su clase media educada, fueron usadas por el mercado con el solo fin de extraerles ganancia, como mecanismos que podían funcionar indefinidamente, más allá del fruto extraído y de agresiones infligidas. Fue un error de la economía, del que hoy vamos regresando.

Pasado y presente

La propuesta de Francisco Macri al reclamar la estatización de la deuda de empresas privadas con dificultades financieras o, en su versión suavizada, que el Estado ayude a refinanciar pasivos brinda la oportunidad de repasar el pasado, relectura que puede ayudar a entender la profunda crisis actual. Y ya que Macri fue el que tiró la primera piedra, su caso sirve para mostrar el ciclo virtuoso para sus intereses que los grupos económicos nacionales y trasnacionales han sabido desarrollar en los últimos veinticinco años. Proceso cuya característica principal ha sido el endeudamiento, la valorización financiera y la transferencia de recursos al exterior. En ese período hubo varias etapas: asumir deudas con el sistema financiero, la estatización posterior, la utilización de la capitalización de bonos de esa deuda para proyectos de inversiones y, finalmente, las privatizaciones. Ese ciclo para el Grupo Macri tuvo el siguiente tránsito:

1. Deuda externa privada.

A diciembre de 1983, el pasivo externo de Macri-Fiat (Sevel), incluyendo sus empresas controladas, alcanzaba a 348,5 millones de dólares (Fuente: *Deuda externa y Poder Económico en la Argentina*, Eduardo Basualdo, 1987).

2. Estatización de la deuda externa privada.

La política de seguros de cambio implementada a partir de 1981, y perfeccionada en 1982 por Domingo Cavallo, permitió a las empresas transferir buena parte de las pérdidas originadas por la devaluación (recordar tablita de Martínez de Hoz y posterior gestión de Lorenzo Sigaut). En el balance del Banco Central "los Bonos Nominativos pasan de 713 a 1406 millones de dólares y las Obligaciones en dólares pasan de 520 a 3623 millones de dólares entre fines de 1983 y 1985" (Fuente: *Deuda Externa, Grupos Económicos y Estado en Argentina*, 1976-1987, Miguel Alberto Sánchez). De esa manera, el Estado se hizo cargo de gran parte de la deuda externa privada, incluida la de Macri.

3. Capitalización de deuda externa.

Los bonos de la deuda, ahora pública, con cotización desvalorizada en el mercado fueron utilizados por los grupos económicos para financiar proyectos de inversión. El mecanismo instrumentado durante el gobierno de Alfonsín se denominó capitalización de deuda: el Estado rescataba esos bonos con un descuento, valor que resultaba superior al de mercado, y con el dinero obtenido las empresas comprometían inversiones. Macri-Fiat (Sevel) aprovechó ese sistema para proyectos por un total de 84,3 millones de dólares (Fuente: *¿Quién es quién?, los dueños del poder económico (Argentina 1973-1987)*, Manuel Acevedo, Eduardo Basualdo y Miguel Khavisse).

4. Privatizaciones.

Asociados con los principales bancos acreedores, los grupos económicos participaron en la liquidación de activos estatales. La compra de las empresas públicas se realizaron en gran parte entregando a cambio títulos de deuda desvalorizados. El Grupo Macri registró el siguiente saldo en esta etapa: corredores viales, Correo, Distribuidora de Gas del Centro, Distribuidora de Gas Cuyana, Autopista del Sol, Yacylec, Central Térmica San Miguel de Tucumán, Consorcio Urugua-i y líneas de Transmisión del Litoral (Fuente: *Privatización y Regulación en la Economía Argentina*, Daniel Azpiazu, Flacso). En los últimos años, el Grupo Macri se desprendió de varios de esos activos.

La conclusión queda a cargo de Claudio Lozano, *Contexto económico y político de la protesta social en la Argentina contemporánea*, reciente documento del Instituto de Estudios y Formación-CTA: "Hasta mediados de los 70 la función del endeudamiento era atender las necesidades vinculadasal capital de trabajo o ampliación de la capacidad productiva de las firmas. Desde ese momento en más, el endeudamiento se transformó en una opción para tomar fondos y recolocarlos en términos financieros para obtener rendimientos superiores... Este funcionamiento implica la vigencia de la siguiente lógica: predominio de la inversión financiera-deterioro de la inversión productiva-destrucción del aparato productivo-expansión del desempleo-reducción de los niveles de ingreso. Lo planteado no estaría completo si no se destacara lo siguiente: el papel del Estado, que funcionó viabilizando esa lógica de la valorización financiera".

Georgescu-Roegen

Fue un emigrante de un país subdesarrollado. Además, su país luchaba a brazo partido por salir del estado agrícola subdesarrollado y alcanzar la industrialización, aun con amplio proteccionismo, como proponía en esos años Mihail Manoilescu, autor de *Neoliberalismo* (1923). Nicholas Georgescu-Roegen nació en Constanza, Rumania, un 4 de febrero de 1906, y falleció en 1994. Su primera carrera fue la matemática, en la que se recibió en 1926, en la Universidad de Bucarest. Luego pasó a París, adonde, bajo la supervisión de Emil Borel y Georges Darmois se doctoró en estadística matemática (1930). Luego de enseñar Estadística en Bucarest los acontecimientos políticos de Rumania le llevaron a Harvard (1934-6), adonde sus avanzados conocimientos de estadística matemática le resultaron útiles a Schumpeter, quien trabajaba en su monumental obra *Business Cycles* (1939). De regreso a Rumania (1937), se involucró en instituciones públicas y en 1948 regresó a los EE.UU., primero a Harvard (dos años) y luego a la Universidad de Vanderbilt, adonde trabajó hasta jubilarse en 1976. Luego de trabajar treinta años en la teoría del consumidor, por la que se convirtió en una celebridad, percibió que, metodológicamente, sus técnicas y resultados no eran distintos a los de un ingeniero que hace operar al máximo una máquina. Pero ¿era la máquina un buen paradigma del sistema económico? En "Cuestiones de orientación en economía" (1966) planteó que en la producción, que es transformar una reserva constante de materia y energía, debía regir la misma ley de entropía que rige a todo sistema cerrado: la entropía, o materia y energía no alcanzables, tiende siempre a aumentar, en tanto la materia y energías alcanzables tiende constantemente a disminuir; el crecimiento económico aumenta el producto por unidad de insumos, pero consumiendo la reserva mundial limitada de materia y energía. Las sociedades industriales, basadas sobre petróleo y otros insumos minerales, están sujetas a un decaimiento entrópico, por la extracción de esos materiales y por la polución. Ni el avance tecnológico puede librarlas del rendimiento decreciente. No es posible un sistema económico en movimiento perpetuo, como un sistema cerrado que podría operar indefinidamente a una tasa constante. Su exposición más conocida la desarrolló en *La ley de entropía y el proceso económico* (1971).

Deseconomías

POR JULIO NUDLER

No los sorprendieron tanto las operaciones ni los montos girados sino la dirección postal: Leandro N. Alem 1067, el sitio donde se yergue el edificio Carlos Pellegrini, que servía de sede a la Unión Industrial Argentina. Quien solía llenar con ese dato el casillero de address es Jorge Blanco Villegas, en épocas en que presidía la entidad fabril. A los legisladores que integran la comisión parlamentaria antilavado, que preside Elisa Carrió, les resultó más llamativo ese detalle que los 18 millones de dólares que el empresario transfirió, operando con dos entidades que se han vuelto tan célebres como Mercado Abierto y el Federal Bank, a cuentas –que aparentemente estarían declaradas– en Suiza y Estados Unidos, además de recibir envíos en otra del no menos famoso Banco República. Los giros fueron efectuados entre el 4 de enero de 1996 y el 8 de enero de 1997, cuatro meses antes de tener que abandonar la presidencia de la UIA. El secreto fiscal impidió cotejar esos movimientos con las declaraciones impositivas del fabricante y banquero.

George Blanco Villegas, quien en ese 1997 se declaraba "liberal pero no estúpido" y militó en la campaña para promover la inconstitucional re-reelección de Carlos Menem, era cuñado de Francisco Macri, a quien tenía como socio minoritario en Philco, a la que presentó en convocatoria en 1995 con deudas por unos 100 millones. Para ese entonces ya había zafado en gran medida de su participación en Sevel, cuya salida al mercado en 1992 involucró una maniobra recientemente sancionada por la Comisión Nacional de Valores.

El estanciero Blanco protagonizó también el derrumbe del Banco Comercial de Tandil, cuyo control tomó en marzo de 1995, para declarar un mes más tarde que no podría devolver los depósitos, que totalizaban $ 55 millones. Era su pretensión que el Fondo Fiduciario le entregara unos 50 millones, pero no para cumplir con los ahorristas, ya que se proponía reprogramarles forzosamente a un año los plazos fijos. Roque Maccarone, responsable del FF, entendió inadmisible la idea.